

日本経済ウォッチ < 2008年4月号 >

【目次】

- | | |
|------------------------|-------|
| 1. 今月のグラフ | p.1 |
| ～ 日銀短観でみる大企業と中小企業の格差～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～ 回復が足踏みした後の日本の景気～ | |
| 3. 今月のトピック | p.3～8 |
| ～ 原油価格の高騰が続くとどうなる？～ | |
| (1) 原油相場の動向 | |
| (2) インフレが加速するか？ | |
| (3) 増大する原油輸入コストの負担 | |
| (4) 日常生活における負担感と本当の負担額 | |
| (5) 貿易黒字が縮小傾向 | |
| (6) 高まる省エネルギーの価値 | |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 (E Mail: akihiko.suzuki@murc.jp)

芥田 (E Mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

鶴田 (E Mail: rei.tsuruta@murc.jp)

1. 今月のグラフ ~ 日銀短観でみる大企業と中小企業の格差

大企業に比べ中小企業は、経営環境が厳しく景気回復の実感に乏しいと言われている。日本銀行「企業短期経済観測調査」(日銀短観)を使って、大企業と中小企業の景気に対する見方や置かれている経営環境にどのような違いがあるのか、確認してみた。

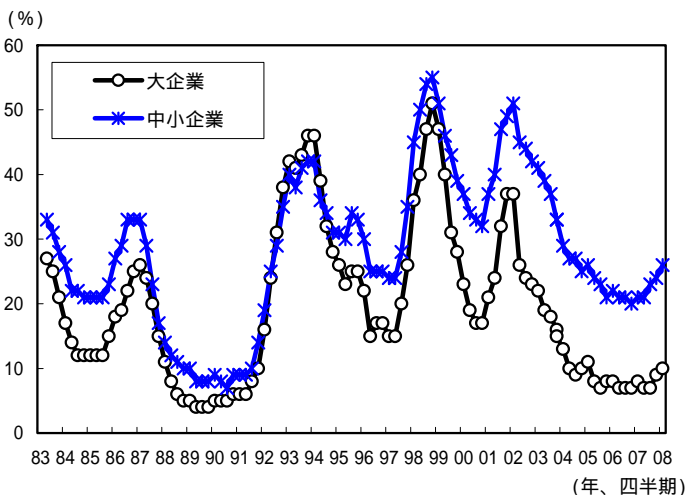
初めに、図表1で最近の業況が「悪い」と回答した企業の割合を、大企業と中小企業に分けて比較した。「悪い」と回答した企業の割合は、ほぼ全期間に渡って中小企業が上回っているが、今回の景気回復局面においては大企業ではその割合がバブル期並に低下しているのに対し、中小企業ではそこまで低下していないことがみてとれる。中小企業は大企業に比べ、景気に対する見方があまり改善せず、厳しいままであったといえるだろう。

次に、図表2で仕入価格と販売価格について、「上昇している」と回答した企業の割合の差(大企業 - 中小企業)をとってみた。1990年頃から両者は概ね同じような動きをしていたが、2000年に入った辺りから、販売価格については相対的に大企業のほうが上昇していると感じている一方、仕入価格については中小企業のほうが上昇していると感じる度合いが強まっていることがわかる。

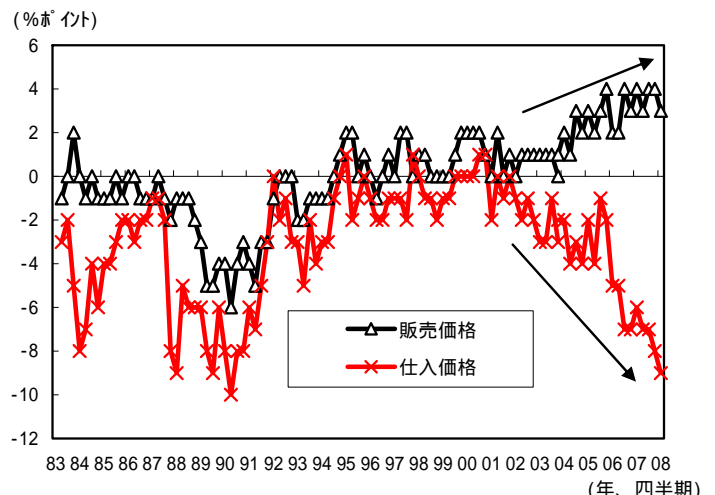
財やサービスの販売シェアが大企業に比べ総じて低い中小企業は、仕入価格などのコスト上昇分を販売価格へ転嫁する力が大企業に比べて弱いと考えられる。原油など原材料価格の高騰を背景とした交易条件の悪化によりこのところ所得の海外への流出が拡大しているが、価格転嫁力の弱い中小企業が所得流出の影響をより多く受けている可能性が大きく、その結果厳しい収益環境にさらされているとみられる。実際、日銀短観で今回の景気回復が始まる直前の2001年度から足元の2007年度(実績見込み)にかけての売上高経常利益率の推移をみると、大企業は2.4%ポイント改善しているのに対し、中小企業は0.5%ポイントの改善にとどまっている。大企業と中小企業の景況感格差を拡大させている要因の一つには、価格転嫁力の違いがもたらす収益力格差の拡大があるようだ。(鶴田 零)

図表1 業況が「悪い」と答えた企業の割合

図表2 「上昇」と答えた企業の割合(大企業 - 中小企業)



(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

2. 景気概況 ~ 回復が足踏みした後の日本の景気

政府の景気判断が慎重になっている。3月の月例経済報告の基調判断は、「景気回復は、このところ足踏み状態にある」に下方修正された。「足踏み」とは回復の動きが止まっていく状態をさすので、その後の展開としては、足踏みが一時的な景気の中だるみで終わり、再び回復の動きがはっきりしてくる場合と、そのまま景気後退局面に入ってしまう、あるいはすでに入っている場合が考えられる。大田経済財政担当大臣は、「景気は踊り場的な状態になっている」と述べており、のケースを想定していることになる。

3月調査の日銀短観では、大企業・製造業と中小企業・製造業の業況判断DI（「良い」-「悪い」）が前回12月調査に比べてどちらも8ポイントも悪化し、非製造業でも大企業、中小企業ともにマインドの悪化が続いた。原材料コストや燃料コストの上昇、あるいは米国や国内の景気減速が収益を抑える要因となっており、輸出企業では円高の進行も懸念されている。政府は景気の踊り場を想定しているのだが、企業経営者の間では景気が後退するのケースになるのではないかと、というよりも景気はすでに後退しているのではないかとという見方が広がっているようだ。

同じく日銀短観で2008年度の設備投資計画をみると、大企業・製造業の計画が前年度比-3.3%と3月調査としては2002年度以来の減少計画となっており、収益環境の悪化やマインドの悪化が設備投資に影響してくる可能性がある。たしかに、生産・営業用設備判断DI（「過剰」-「不足」）を見ると中小企業を中心にやや過剰感が高まっているのだが、かつてのように過剰設備の調整が必要というほどのレベルではなさそうだ。また、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は変動しながらも四半期ベースでは増加を続けており、設備投資は減速しながらも底堅い推移が予想される。

景気回復の足踏み状態を良く示しているのは生産である。2月の鉱工業生産は、電子部品・デバイス工業を中心に前月比-1.2%と2ヶ月連続で減少した。3月は増加が見込まれているものの、1~3月期でみると1年ぶりに前期比減少が見込まれ、4月の生産も前月比減少が予想されている。電子部品の生産調整に加えて、今年に入ってから米国の自動車販売の一段の減少など生産の先行きを懸念させる材料がある。しかし、日本からの輸出は米国以外の地域を含めて全体で見れば緩やかな増加を続けている。また、製造業全体の在庫水準は高くなく、在庫調整によって生産が減少トレンドに入っていく状況ではない。

雇用・所得環境をみると、就業者数は2ヶ月連続で減少し頭打ちが続いているが、労働需給の引き締まりを反映して、賃金に回復の兆しが出ている。夏のボーナスは前年比減少したものと見込まれるが、賃金の核となる所定内給与が昨年11月から4ヶ月連続で前年の水準を上回っている。小幅ながらも所得の増加が続くことにより、個人消費は緩やかな拡大基調を続けて景気の下支え役を果たすだろう。今回の「足踏み」は、政府が言うように、景気の踊り場と考えられる。

（鈴木 明彦）

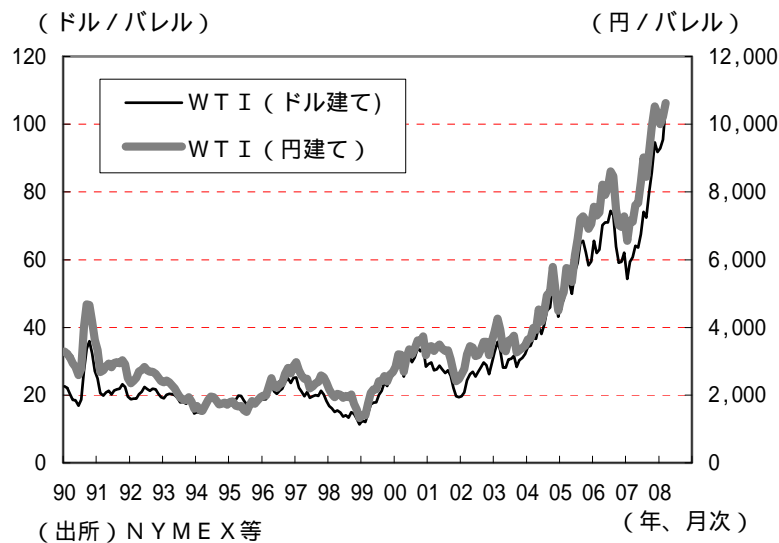
3. 今月のトピック ~ 原油価格の高騰が続くとどうなる？

新興国の需要増加、地政学リスク、ドル安など様々な要因を材料として、原油相場の上昇基調が続いている。ほとんど誰も想定していなかったような高水準の原油価格は、今後、経済にどのように影響してくるのだろうか。

(1) 原油相場の動向

2002年に20ドル台で推移していた原油相場(WTI、期近物)は、新興国や米国の需要増加、油田開発の遅れ、地政学リスクなどを背景とした需給逼迫観測により上昇を続けてきたが、2007年後半以降は需給よりもドル安やインフレ懸念を背景にした投機資金の流入が相場を押し上げる材料になった。原油相場は2008年1月に1バレル=100ドルの大台を記録し、3月に入って一時1バレル=110ドルを上回った(図表1)。様々な材料に押し上げられて原油相場の上昇基調が続いているが、今後も原油相場の上昇が続いた場合、こういった影響が経済に及んでくるのだろうか。

図表1 原油相場(WTI)の推移

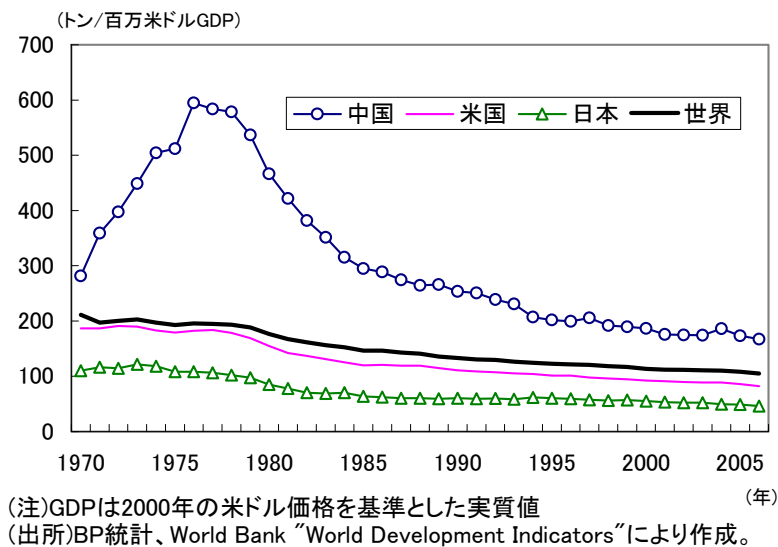


(2) インフレが加速するか？

まず、懸念されるのがインフレであろう。第1次、第2次石油ショックが起きた1970~80年代には高インフレの時期が続いた。今回も景気がそれほど良くない中でインフレ率が高まってしまいうスタグフレーションの懸念が出てきている。しかし、インフレが加速するのを防ぐいくつかの要因がある。

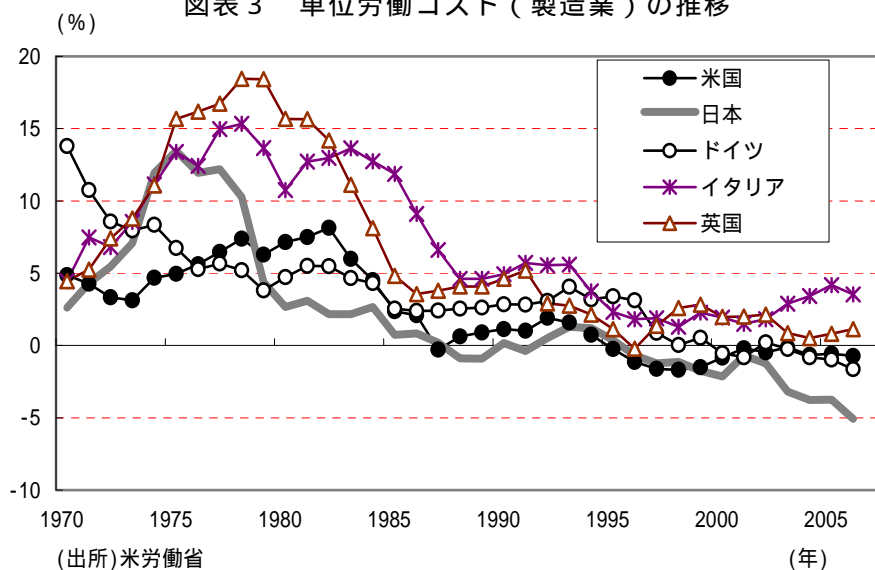
第1に、原油の使用効率が改善していることである。100万ドルの付加価値(2000年価格)を生産するために必要な原油の量(=原油原単位)は、1970年代以降、各国とも低減してきている(図表2)。

図表2 各国の原油原単位



第2に労働コストが安定していることである。1970～80年代には労働組合の賃上げ要求が強く、生産性の上昇を上回る賃上げが行われた。この結果、企業は収益確保のため販売価格の引き上げを行わざるを得なくなったことが、物価上昇と賃上げのスパイラルを招く一因だったと考えられる。しかし、現状では、単位労働コスト(=時間当たり賃金÷労働生産性)は日米独を中心に安定しており、生産性の向上に比べて賃上げは限定的といえる。(図表3)。足元では、景気減速による生産活動の鈍化によって、労働生産性が低下して単位労働コストを幾分、押し上げる要因になってきていると考えられるが、引き続き賃金上昇率は安定している。

図表3 単位労働コスト(製造業)の推移



さらに、新興国経済の供給力の増加や経済のボーダレス化を背景に価格競争が強まっていることもあり、1970～80年代の石油危機の時のようにインフレ率が大幅に上昇してしまう可能性は小さいであろう。

(3) 増大する原油輸入コストの負担

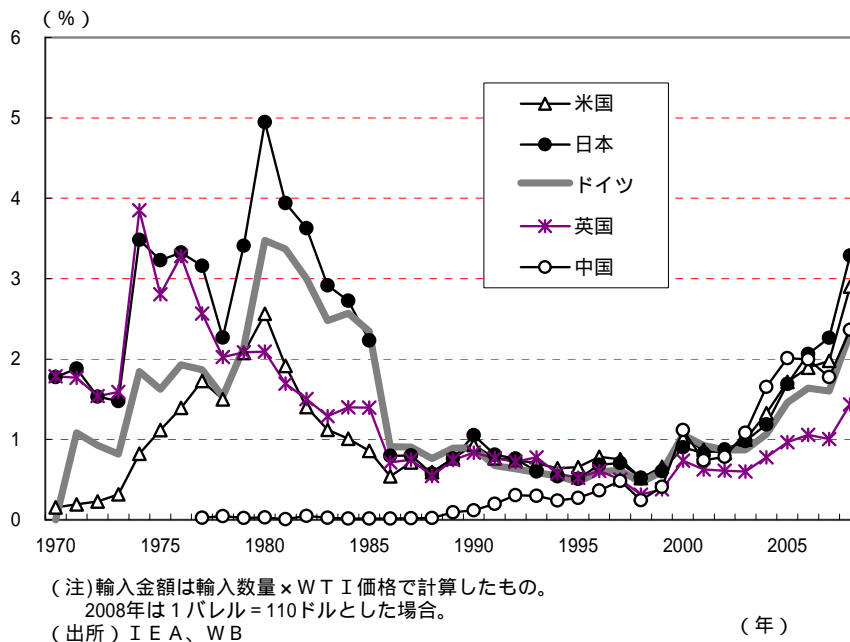
しかし、インフレが大幅に加速しないからといって、経済への影響がないわけではない。石油輸入国にとっては、原油価格が上昇した分だけ産油国に支払う負担が多くなり、国内の企業の利益や家計の所得の減少要因になる。

そこで、各国の原油輸入金額のGDP比をみると、最近数年間は、いずれの国も上昇してきている。先進国についてみると、日欧が1980年代に比べればまだ低い水準にとどまっているのに対して、米国は当時を上回ってきている。米国の原油自給率が低下していることが反映されている(図表4)。

一方、中国は、1990年代までエネルギー源の多くを石炭に依存していたこともあり原油輸入の水準は他国に比べて低かったが、近年は自動車の保有台数の増加などにより原油輸入が増加してきて、他国並みの水準になっている。今後はさらに国内需要の増分を輸入に依存する傾向が強まると思われる。

原油のほとんどを輸入している日独だけでなく、国内に油田がある米英中も輸入に依存する割合が高まっており、原油高が国内の企業や家計の収入の減少要因となる状況は世界的に広がってきていると考えられる。

図表4 各国の原油輸入金額のGDP比の推移



(4) 日常生活における負担感と本当の負担額

日常生活をしていて、原油高の影響をもっとも感じるのは、ガソリンや灯油を購入する時であろう。レギュラー・ガソリンの価格(全国平均)は、2007年11月から2008年3月まで150円台が続いた。

原油相場が1バレル=110ドルまで上昇すると、50ドルの時に比べて、1リットルあたり約38円の値上げ圧力になる(為替レートは1ドル=100円として計算、以下同じ)。平均的なサラリーマン世帯のガソリン消費量は年間650リットルなので約2.5万円の負担増になる。灯油については約9千円の負担増であり、ガソリンと灯油をあわせると、年間約3.4万円の負担増である。

無視できない負担増であるが、サラリーマン世帯の年間消費金額(387万円)や可処分所得(529万円)と比べると、1%に満たない影響である。電力料金の値上げ分、農産物価格における暖房コストの上昇、魚介類における船舶燃料価格上昇などの影響を積み上げていっても、あまり大きな金額にはなりそうにない。石油製品や食料品を中心に消費者物価上昇率は高まってきたとはいえまだ前年比+1%であり、日常生活における原油高の負担感はそれほど大きくない。

しかし、日本経済全体でみると、原油高の悪影響は、日常生活における体感よりももっと大きい。日本は1年間で15億バレルの原油を輸入し、原油以外の石油製品等も輸入している。原油価格が10ドル上がると、日本の輸入金額は年間で約1.5兆円増えると考えられる。原油相場が1バレル=50ドルの時(例えば2005年前半の水準)に比べて、原油相場が110ドルの時には日本が支払わなければならない輸入代金は9兆円も増えてしまうのである。国民一人あたりにすれば7万円強に相当する。一世帯あたり(3人家族を想定)では22万円の負担増になる。

原油高による日本経済へのマイナス影響の多くは企業部門で吸収されているため、消費者は直接的には原油高の影響をあまり感じない。しかし、多くが一時的に企業部門で吸収されているといっても、企業の負担は間接的に消費者にも影響している。つまり、企業の収益環境が悪くなると、従業員の賃金やボーナスが抑制され、株主への利益還元も減ってしまう。家計にとって原油高の影響は、直接的に感じられる支出面での負担よりも、企業部門を通じた所得の抑制といった間接的な影響の方が大きいとみた方がよい。

国会審議の停滞により暫定税率が期限切れとなったため、4月からガソリン税が1リットルあたり25.1円下がり、消費者の負担感は一時的に和らぐことになる。しかし、日本全体としてみれば、財源を別に見つけ出すか(=増税あるいは国債増発)、政府の支出を削減するか(=政府事業を行う人の所得が減る)のいずれかであり、原油高による日本国民の負担が減るわけではない。

(5) 貿易黒字が縮小傾向

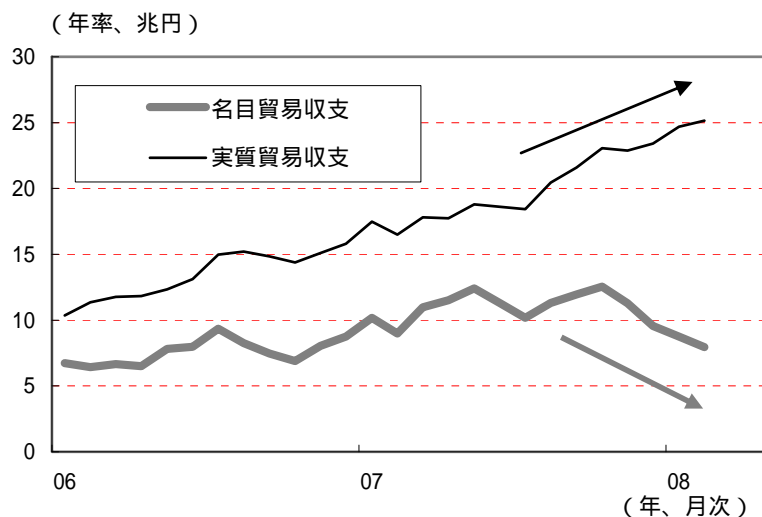
原油価格の上昇を日本の輸出品に十分に転嫁することができれば原油高のマイナス影響を相殺できるのだが、国際競争が厳しく、それは難しい状況である。これまで日本経済は、産油国や新興国向けを中心に輸出数量を大幅に伸ばしてきた。日本の実質輸出(2005年価格、通関ベース)は、2005年に比べて2007年は年率14兆円分増加した。一方で、日本の実質輸入は同じ期間に2兆円分しか増えていない。この結果、輸出と輸入の物量感が現れる実質貿易収支の輸出超過分は大幅に拡大してきている(図表5)。

しかし、同期間の実際のお金のやり取りはどうなっているかを表わす名目の貿易金額の動きをみると、輸出額の増加(19兆円)と輸入額の増加(16兆円)はかなり拮抗している。このため海外との貿易によって日本経済が受け取るネットの収入を表わす名目貿易収支はそれほど拡大しておらず、2007年後半からはむしろ減少傾向にある(図表5)。

こうした名目と実質の貿易収支の動向の差異を解釈すると、日本経済はより多くの輸出品を販売して、値上がりした原油の代金を支払うのにあててきたといえる。

仮に2007年の経済構造を前提として、原油の輸入が1バレル=160ドルで行われたとしたら、名目貿易黒字はなくなってしまう。他の国際市況品の価格も原油価格と連動して上昇した場合は、1バレル=125ドルの水準で日本の名目貿易収支は均衡してしまう。原油高が一段と進んでも日本経済はそれに対応していくだろうが、日本の所得水準が押し下げられることになる。代替エネルギーや省エネルギーが大幅に進まないと、原油高の悪影響は日本経済に重くのしかかってくる。

図表5 実質貿易収支と名目貿易収支の推移



(注) 3ヶ月移動平均値。実質値は2005年価格。
 (出所) 財務省「貿易統計」、日本銀行「金融経済統計月報」

(6) 高まる省エネルギーの価値

石油の輸入国にとって、原油高の景気への悪影響を緩和する直接的な方法は、代替エネルギーの利用か省エネルギーの推進になってくる。また、これらは地球温暖化ガスの抑制とも関連してくる。もっとも、代替エネルギーはその種類によって、二酸化炭素を抑制するとは限らず、環境への影響も実際のところは不透明であったりする。しかし、省エネルギー技術は、確実に地球環境保全や温暖化ガスの抑制につながるものであろう。

仮に、各国が日本と同程度の原油原単位を実現したら、世界の原油需要の3割強を節減できる計算になる(図表6)。日本は省エネルギー技術に優れている一方で、国内でさらに省エネルギーを推進するのはコスト高などにより難しい面もあるとされる。「ポスト京都」を巡って各国の駆け引きが行われる中で、国土が狭く、天然資源に恵まれている訳でもない日本が交渉に使える材料はそれほどないかもしれない。しかし、日本が地球環境問題で世界に貢献できる方法は限られているとしても、それは必ずしも小さなものではない。

エネルギー高の持続や温暖化ガスの問題は深刻であるだけに、省エネルギーで優れる日本経済や日本企業の価値を高める面もある。

図表6 各国が日本並みの原油原単位を実現した場合の原油需要抑制効果

| (単位:百万バレル) | | |
|------------|------|------------------------------------|
| 米国 | 4.98 | } 世界合計で 日量2670万バレル 3割強の需要を抑制 |
| 中国 | 4.32 | |
| サウジアラビア | 1.59 | |
| ロシア | 1.57 | |
| インド | 1.54 | |
| イラン | 1.41 | |
| 韓国 | 1.26 | |
| メキシコ | 0.98 | |
| ブラジル | 0.83 | |
| カナダ | 0.71 | |
| シンガポール | 0.70 | |
| 台湾 | 0.69 | |
| タイ | 0.68 | |
| ⋮ | ⋮ | |

(注)BP "Statistical Review"などを基に試算

(芥田 知至)